

信用评级公告

联合〔2023〕4273号

联合资信评估股份有限公司通过对陕西省产业投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持陕西省产业投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 产投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十五日

陕西省产业投资有限公司 2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
陕西省产业投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
陕西金融控股集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 产投 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
23 产投 01	10 亿元	10 亿元	2026/03/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

陕西省产业投资有限公司（以下简称“公司”）为陕西金融控股集团有限公司（以下简称“陕西金控”）全资子公司，作为陕西金控投资业务的核心经营实体，公司持续获得股东较大支持。跟踪期内，公司主业逐步聚焦产业投资，以股权方式开展投资业务，投资项目较为丰富，投资收益保持增长，并通过项目退出提升盈利和流动性。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司利润主要依赖股权投资形成的投资收益，受宏观经济周期、资本市场政策环境及被投项目业绩波动等因素影响，收益面临不确定性；所有者权益中未分配利润占比高、权益结构稳定性较弱以及融资渠道有待拓宽等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

存续债券“23 产投 01”由陕西金控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其对“23 产投 01”的担保可提升本息偿付的安全性。

未来，公司将进一步完善投融资体系，聚焦股权投资核心主业，提升市场化专业化能力，公司综合竞争力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 产投 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司持续获得股东支持。**公司控股股东陕西金控区域地位显著，跟踪期内，公司在融资等方面持续获得股东支持。截至 2022 年底，公司获得陕西金控拆借款余额为 6.95 亿元。此外，“23 产投 01”由陕西金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。
- 公司股权投资收益较快增长，获得较高现金分红。**截至 2022 年底，公司股权投资在投项目 47 个，账面价值合计 66.50 亿元；2022 年，被投项目陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）业绩持续向好，贡献较高投资收益，发放现金分红 10.78 亿元，公司当期实现投资收益 21.88 亿元，同比增长 34.46%。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	6
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：公司可获得股东支持			+1	
评级结果			AA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

关注

- 投资业务收益面临不确定性。**公司主要开展股权投资业务，投资业务收益受宏观经济周期、资本市场政策环境及被投资项目业绩波动等因素影响存在不确定性。同时，公司投资收益集中于单一项目曹家滩矿业，煤炭行业的周期性或影响业绩波动。
- 融资渠道有待拓宽。**截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 9.50 亿元，尚未使用额度 6.50 亿元，融资渠道有待拓宽。
- 所有者权益稳定性较弱。**截至 2022 年底，公司所有者权益为 60.06 亿元，其中未分配利润占 63.22%。

同业比较

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA	AA	AA ⁺
数据时间	2022	2022	2022
投资收益（亿元）	21.88	0.03	5.47
资产总额（亿元）	80.23	33.74	187.15
所有者权益（亿元）	60.06	22.35	164.32
营业总收入（亿元）	2.02	0.57	7.78
利润总额（亿元）	21.70	0.20	6.42
资产负债率（%）	25.14	33.77	12.20
全部债务资本化率（%）	14.22	29.05	9.93
全部债务/EBITDA	0.45	16.46	2.57
EBITDA 利息倍数(倍)	40.90	1.64	12.15

注：公司 1 为无锡创业投资集团有限公司，公司 2 为广投资管理集团有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：王喜梅 张梦苏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

 地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

 网址：www.lhratings.com
主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.42	16.25	12.86	22.50
资产总额(亿元)	58.14	69.28	80.23	93.84
所有者权益(亿元)	27.41	41.31	60.06	64.51
短期债务(亿元)	9.63	10.53	8.37	7.62
长期债务(亿元)	5.06	3.58	1.58	11.55
全部债务(亿元)	14.69	14.11	9.96	19.18
营业总收入(亿元)	1.55	4.05	2.02	0.61
利润总额(亿元)	5.94	16.03	21.70	4.45
EBITDA(亿元)	6.65	16.58	22.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.14	0.52	1.02	0.66
营业利润率(%)	26.44	28.65	98.46	98.60
净资产收益率(%)	22.93	38.89	36.61	--
资产负债率(%)	52.86	40.37	25.14	31.26
全部债务资本化比率(%)	34.90	25.46	14.22	22.91
流动比率(%)	54.97	112.75	176.30	274.89
经营现金流动负债比(%)	0.70	2.94	8.44	--
现金短期债务比(倍)	0.15	1.54	1.54	2.95
EBITDA 利息倍数(倍)	10.07	32.90	40.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.21	0.85	0.45	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	48.46	63.51	80.53	94.14
所有者权益(亿元)	25.00	40.29	60.33	64.78
全部债务(亿元)	9.24	10.94	9.96	19.18
营业总收入(亿元)	0.01	0.84	2.01	0.61
利润总额(亿元)	5.66	15.92	21.67	4.45
资产负债率(%)	48.42	36.56	25.08	31.19
全部债务资本化比率(%)	26.99	21.36	14.17	22.84
流动比率(%)	34.99	112.37	174.97	273.97
经营现金流动负债比(%)	-1.78	-1.49	8.38	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中有息债务已计入短期债务；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供，联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 产投 01	AAA	AA	稳定	2022/07/04	王喜梅 闫力	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读原文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受陕西省产业投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

陕西省产业投资有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于陕西省产业投资有限公司（以下简称“陕西产投”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

陕西产投前身为陕西省投资公司，是经陕西省人民政府办公厅《关于成立陕西省投资公司的通知》（陕政办发〔1988〕224号）文件批准，于1988年11月由陕西省人民政府出资成立，注册资本为500万元。此后陕西省人民政府通过财政拨款以货币资金形式不断对公司进行增资，截至1992年公司注册资本变更为10188万元。2006年3月，根据陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“陕西省国资委”）《关于调整履行出资人职责企业名单的通知》（陕国资发〔2006〕72号），陕西省人民政府授权陕西省国资委履行对陕西省投资公司的出资人职责。

2007年，根据陕西省国资委《关于陕西省产业投资有限公司章程的批复》（陕国资发〔2006〕398号），公司增加注册资本69812万元，本次增资后，公司注册资本变更为80000万元。2007年，公司更为现名。2011年，根据陕西省国资委《关于核实省国资委对陕西金融控股集团有限公司出资的批复》（陕国资产权发〔2011〕546号），公司股东由陕西省国资委变更为陕西金融控股集团有限公司（以下简称“陕西金控”）。2021年12月，陕西金控对公司货币增资4.50亿元，公司实收资本增至12.50亿元。截至2023年3月底，公司实收资本为12.50亿元，控股股东陕西金控持有公司100%股权，公司实

际控制人为陕西省财政厅。

公司主要从事产业投资等业务。

截至2022年底，公司本部内设投资银行部、股权投资与管理部、机构业务部、计划财务部、风控合规部、党政工作部和纪委办公室。

截至2022年底，公司合并资产总额80.23亿元，所有者权益60.06亿元（含少数股东权益-87.29万元）；2022年，公司实现营业总收入2.02亿元，利润总额21.70亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额93.84亿元，所有者权益64.51亿元（含少数股东权益-86.95万元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入0.61亿元，利润总额4.45亿元。

公司注册地址：陕西省西安市莲湖区青年路92号；法定代表人：霍熠。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用0.75亿元，尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
23 产投 01	10 亿元	10 亿元	2023/03/22	3 年

资料来源：联合资信整理

“23产投01”设定保证担保，由陕西金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业

稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 股权投资行业分析

2022 年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023 年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募基金数量 7061 支，同比上升 1.2%，新募基金总规模 21582.55 亿元，同比下降 2.3%，单支基金平均募资规模下滑至 3.06 亿元，同比下降 3.6%。在国有资本股权投

资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP 国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022 年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022 年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，同比下降 6.6 个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022 年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023 年 2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023 年 2 月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和 5 项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023 年 3 月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023 年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发

展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见[《股权投资行业研究》](#)。

2. 区域经济环境

陕西省区域经济整体运行平稳，为公司提供了良好的外部发展环境。

根据《2022年陕西省国民经济和社会发展统计公报》，2022年全省实现生产总值32772.68亿元，比上年增长4.3%。其中，第一产业增加值2575.34亿元，增长4.3%，占生产总值的比重为7.9%；第二产业增加值15933.11亿元，增长6.2%，占生产总值的比重为48.6%；第三产业增加值14264.23亿元，增长2.6%，占生产总值的比重为43.5%。

全年全部工业增加值13158.3亿元，比上年增长5.7%。其中，规模以上工业增加值增长7.1%。全年规模以上工业中，采矿业增加值比上年增长8.1%，制造业增长5.4%，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长12.1%；能源工业增加值增长8.2%，非能源工业增长5.8%；六大高耗能行业增加值增长4.6%；高技术制造业增加值增长7.3%，装备制造业增加值增长12.7%。全年规模以上工业营业收入35208.7亿元，比上年增长18.4%；营业利润4600.3亿元，增长25.2%。2022年末，全省金融机构本外币各项存款余额61956.81亿元，同比增长13.4%，比年初增加7331.73亿元；各项贷款余额48860.45亿元，同比增长10.1%，比年初增加4481.12亿元。总体来看，陕西省经济总体保持平稳运行，为公司提供了良好的环境。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司实收资本为12.50亿元，陕西金控为公司唯一股东，公司实际控制人为陕西省财政厅。

2. 企业规模及竞争力

公司股东陕西金控区域地位显著，公司为其投资业务核心经营主体。跟踪期内，公司股权投资业务继续按照陕西省经济发展规划逐步开展，存量股权投资业务规模较大，2022年投资收益保持增长。

公司作为陕西金控全资子公司，是其投资板块的核心经营主体，主要职能是按照陕西省经济发展规划，积极推动省内优势产业的发展；发挥政府投资主体作用，发挥国有资本的导向作用，运用市场机制，吸引和带动社会资本参与省上重点项目建设；采取资本经营模式推进兼并重组，实现国有资产保值增值。

公司主要开展股权投资业务，截至2022年底，公司在投股权账面价值合计66.50亿元，投资项目47个，包括陕西曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）、西部机场集团有限公司（以下简称“西部机场”）、陕西华达科技股份有限公司、安徽江南化工股份有限公司（以下简称“江南化工”）、陕西延长石油天然气股份有限公司、秦川机床工具集团股份有限公司（以下简称“秦川机床”）、陕西汽车集团股份有限公司等，其中江南化工和秦川机床为上市公司，投资领域涉及矿业、机床、汽车、新能源、航空运输等多个行业。2022年公司确认投资收益21.88亿元，同比增长34.46%。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9161000022052034X6），截至2023年6月7日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有1笔不良类贷款（于1999年结清）。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月9日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度、高级管理人员方面无重大变动。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受盈利水平较低的融资租赁板块不再并表影响，公司营业总收入同比下降，毛利率水平同比大幅提升。投资分红收益仍为利润总额主要来源。

2022年，公司实现营业总收入2.02亿元，同比下降50.20%，主要系融资租赁板块自2022年1月1日起不再纳入合并口径所致。同期，公司综合毛利率为98.77%，同比大幅上升。2023年1—3月，公司营业总收入为0.61亿元，同比有所下降，综合毛利率为98.78%。

2022年，公司投资收益为21.88亿元，同比增长34.46%，主要系被投资企业曹家滩矿业业绩持续向好，公司对该联营企业的投资在权益法下确认投资收益21.15亿元，较上年增加所致。

表2 近年来公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
融资租赁	30639.02	75.67	8.72	--	--	--	--	--	--
商业保理	1399.64	3.46	58.03	--	--	--	--	--	--
产业投资	8291.00	20.48	100.00	19480.09	96.60	100.00	5999.22	98.79	100.00
其他	157.99	0.39	-30.26	684.68	3.40	63.87	73.62	1.21	-0.73
合计	40487.65	100.00	28.97	20164.77	100.00	98.77	6072.84	100.00	98.78
投资收益	162723.15			218796.70			39910.06		

注：公司融资租赁板块经营主体为经产国际融资租赁有限公司，持股比例 35.29%，2022 年 1 月 1 日起，公司与西安经开区城市建设管理有限责任公司解除一致行动协议后不再对其实施控制，不再将其纳入合并范围
资料来源：公司提供

2. 投资业务

公司按照陕西省产业发展规划，发掘市场空间广阔的优势产业项目，按照市场化原则，以股权投资方式为主，同时结合债权投资开展投资业务。公司产业投资业务以新能源、新材料、节能环保、先进制造业等战略新兴产业为投资重点。

(1) 股权投资

跟踪期内，公司保持较高的股权投资规模，投资项目较为丰富，2022年投资收益持续增长，其中曹家滩矿业贡献了较高投资收益及分红回报，需关注煤炭行业的强周期性带来的业绩波动以及被投资项目退出情况。

2022 年，公司股权投资新增投资额为 2.20 亿元，新增投资项目为 2 个，分别为对陕西有

色榆林新材料集团有限责任公司投资 1.90 亿元及对金石宇航（淄博市）股权投资合伙企业（有限合伙）投资 0.30 亿元。2023 年 1—3 月，公司股权投资新增投资 0.50 亿元。

截至 2022 年底，公司股权投资在投项目 47 个，账面价值 66.50 亿元，前十大股权投资项目账面价值合计 59.05 亿元。其中，曹家滩矿业投资成本 7.26 亿元，持股 22.50%，公司为其第二大股东，期末账面价值 37.98 亿元，计入长期股权投资，为公司贡献了较高投资收益。此外，公司持有 2 家上市公司股份，分别为秦川机床（证券代码：000837.SZ）和江南化工（证券代码：002226.SZ），截至 2022 年底持股市值分别为 9.73 亿元和 1.74 亿元。

表 3 截至 2022 年底公司在股权投资前十大项目情况

项目名称	投资成本（万元）	账面价值（万元）	持股比例（%）	核算方式
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	72630	379770.58	22.50	长期股权投资权益法
西部机场集团有限公司	30000	44976.81	3.81	其他权益工具投资-公允价值
陕西华达科技股份有限公司	1500	19672.57	33.43	长期股权投资权益法
安徽江南化工股份有限公司	12476.19	15575.28	1.34	交易性金融资产-公允价值
陕西延长石油天然气股份有限公司	19415.15	20847.14	3.50	交易性金融资产-公允价值
秦川机床工具集团股份有限公司	30000.00	38679.39	14.59	长期股权投资权益法
长安银科资产管理有限公司	7000.00	8032.97	35.00	长期股权投资权益法
陕西铅铜山矿业有限公司	1420.8	8320.1	34.05	长期股权投资权益法
陕西汽车集团股份有限公司	12,632.04	40083.50	7.08	交易性金融资产-公允价值
陕西有色榆林新材料集团有限责任公司	19041.61	14527.36	0.80	交易性金融资产-公允价值
合计	206115.79	590485.70	--	--

资料来源：公司提供

表 4 2022 年公司重点投资项目经营及贡献收益情况（单位：亿元）

项目名称	资产总额	净资产	营业收入	净利润	经营业务	确认投资收益	公允价值变动收益	现金分红
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	258.23	168.46	183.37	94.07	煤炭开采专业及辅助性活动	21.15	--	10.78
秦川机床工具集团股份有限公司	85.21	41.21	41.01	3.26	通用设备制造	0.23	--	--
安徽江南化工股份有限公司	159.26	97.69	70.43	6.21	民爆及新能源	--	-0.24	0.02
陕西汽车集团股份有限公司	268.33	64.01	107.51	-10.85	汽车制造	--	-0.77	--
陕西延长石油天然气股份有限公司	67.39	60.32	53.50	24.61	石油、煤炭及其他燃料加工	--	0.71	0.19

资料来源：公司提供，Wind，联合资信整理

2022 年，公司实现投资收益为 21.88 亿元，主要为对曹家滩矿业投资在权益法下确认的投资收益 21.15 亿元，同比增长 34.46%。同期，公司收到曹家滩矿业现金分红 10.78 亿元，较上年大幅增长 296.32%，收益情况良好，曹家滩矿业主要从事煤炭开采业务，近年煤炭价格高位运行，曹家滩矿业盈利持续增长，煤炭行业具有强周期性，煤炭价格波动较大将对公司盈利稳

定性产生影响。2023 年 1—3 月，公司实现投资收益为 3.99 亿元，全部为对曹家滩矿业投资在权益法下确认的投资收益。

2022 年和 2023 年 1—3 月，公司公允价值变动收益分别为-0.78 亿元和 0.03 亿元，主要来自陕西延长石油天然气股份有限公司、江南化工和陕西汽车集团有限责任公司公允价值变动。

表 5 2021—2022 年及 2023 年 1-3 月公司重点投资项目经营及贡献收益情况（单位：万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
权益法核算的长期股权投资收益	157911.85	218340.44	39910.01
其中：曹家滩矿业	149658.93	211454.22	39910.01
陕西华达科技有限公司	1341.62	889.67	--
陕西铅铜山矿业有限公司	1537.31	2576.13	--
秦川机床工具集团股份有限公司	4867.16	2318.59	--
陕西宏星电器有限责任公司	192.18	362.90	--
处置长期股权投资产生的投资收益	--	120.50	--
处置交易性金融资产取得的投资收益	4822.07	335.76	--
其他	-10.78	--	--
合计	162723.15	218796.70	39910.01

资料来源：公司提供，联合资信整理

项目退出方面,2022年,公司完全退出股权投资项目4个,退出收益合计0.64亿元。

(2) 债权投资

跟踪期内,公司债权投资规模有所增长,以西安市区域国企为主,期末无逾期。

公司开展小部分债权投资业务,以陕西省地方国企为主,借款期限通常为1~2年。公司主要通过委托贷款或信托方式开展债权投资。公司债权投资业务规模较小,2022年及2023年1—3月,公司新增债权投资项目3个,截至2023年3月底,公司债权投资投资规模3.30亿元,目前均分类为正常;存量债权业务以保证担保进行增信。2022年,公司实现利息收入0.20亿元。

表6 截至2023年3月底公司债权投资项目
(单位:万元)

项目名称	投资规模	期限	利率
西安航天城市发展控股集团有限公司	5000.00	2年	8.50%
西安航空产业投资有限公司	5000.00	1年	9.50%
西安航天城市发展控股集团有限公司	15000.00	2年	10.00%
长安国际信托股份有限公司	8000.00	1年	9.50%

资料来源:公司提供

此外,截至2022年底,公司代管政府专项资金5.09亿元,主要为国债资金、陕南中草药项目、陕南突破资金和陕南循环资金等,公司不参与该部分项目分红。

表7 截至2022年底公司主要代管专项资金情况

项目名称	账面余额(万元)
陕南突破资金	19450.00
煤炭专项资金	17931.46
国债项目转贷资金	10523.00
陕南中草药项目	2000.00
陕南循环资金	1000.00

资料来源:公司财务报告

3. 经营效率

2022年,公司经营效率指标表现一般。

从经营效率指标看,2022年,公司销售债权周转次数同比有所上升,总资产周转次数和存货周转次数同比有所下降,2022年上述三项指标分别为1.93次、0.03次和101.75次。

4. 未来发展

未来,公司将继续完善投融资体系,聚焦股权投资核心主业,提升市场化专业化能力。

未来,公司将继续落实陕西金控战略部署和各项决策要求,完善投融资体系,提升市场化专业化能力。聚焦股权投资核心主业,以陕西省重点产业领域的重点产业链为着力点,聚焦高端装备制造、航空航天、军工、新能源、新材料等优势领域;债权业务方面,投资标的将重点以本地大型国有企业、地方平台公司以及优质民营企业为主。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,出具了标准无保留意见的审计结论;公司2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2022年,合并范围减少子公司3家,其中,因解除一致行动人协议减少2家,分别为经产国际和西安经产商业保理有限公司;因注销原因减少1家,为陕西省投资开发建设公司。截至2023年3月底,公司合并范围子公司1家,为陕西省产业投资管理有限公司。合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2022年底,公司合并资产总额80.23亿元,所有者权益60.06亿元(含少数股东权益-87.29万元);2022年,公司实现营业总收入2.02亿元,利润总额21.70亿元。

截至2023年3月底,公司合并资产总额93.84亿元,所有者权益64.51亿元(含少数股东权益-86.95万元);2023年1—3月,公司实现营业总收入0.61亿元,利润总额4.45亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模保持增长,构成仍以股权投资类资产为主,非流动资产占比高,需关注所投股权类资产价值波动对公司资产质量的影响。

截至2022年底，公司资产总额为80.23亿元，26.44%，非流动资产占73.56%。公司资产以非流动资产为主。

表 8 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	19.80	28.58	21.21	26.44	30.85	32.87
货币资金	3.63	5.23	0.90	1.13	10.12	10.79
交易性金融资产	12.54	18.11	11.35	14.15	11.88	12.66
应收账款	1.41	2.03	--	--	--	--
应收资金集中管理款	--	--	6.51	8.11	5.81	6.20
其他应收款	0.86	1.25	0.57	0.70	0.45	0.47
非流动资产	49.48	71.42	59.02	73.56	62.99	67.13
其他权益工具投资	5.77	8.33	5.79	7.22	5.79	6.18
长期应收款	5.12	7.40	--	--	--	--
长期股权投资	34.43	49.69	47.02	58.61	51.01	54.36
资产总额	69.28	100.00	80.23	100.00	93.84	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产为 21.21 亿元，较上年底增长 7.15%。截至 2022 年底，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产和应收资金集中管理款构成。

截至2022年底，公司货币资金为0.90亿元，较上年底减少75.05%，主要系将资金归集至陕西金控所致；公司货币资金主要为银行存款0.88亿元，无受限货币资金。

截至2022年底，公司交易性金融资产11.35亿元，较上年底减少9.49%；公司交易性金融资产主要为权益工具投资11.26亿元。

截至2022年底，公司新增应收资金集中管理款6.51亿元，主要系公司将归集于陕西金控的资金由其他应收款科目调整至此科目所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产为59.02亿元，较上年底增长19.28%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资和长期股权投资构成。

截至2022年底，公司长期应收款为0，主要系融资租赁业务不再纳入合并范围所致。

截至2022年底，公司长期股权投资为47.02亿元，较上年底增长36.59%，主要系联营企业权益法确认的投资收益大幅增长所致，其中曹家滩矿业确认投资收益21.15亿元。截至2022年

底，公司长期股权投资主要包括曹家滩矿业37.98亿元、陕西华达科技股份有限公司1.97亿元、秦川机床工具集团股份有限公司3.87亿元等。

截至2022年底，公司其他权益工具投资为5.79亿元，较上年底变化不大，主要为持有的西部机场集团有限公司4.50亿元、西部信托有限公司0.47亿元、中联汽车电子有限公司0.36亿元、艾尔希庆华(西安)汽车有限公司0.33亿元、西安惠大化学工业有限公司0.14亿元。

截至2022年底，公司债权投资账面余额为1.20亿元，计提减值准备0.02亿元，期末账面价值为1.18亿元，全部为对西安航天城市发展控股集团有限公司债权投资。

截至2022年底，公司新增其他非流动金融资产2.11亿元，系将部分自资产负债表日超过一年到期且预计持有超过一年的长期性的交易性金融资产重分类至该科目所致。

截至2022年底，公司其他非流动资产为2.09亿元，较上年底减少9.58%，全部为长期应收款（代管专项资金）。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 93.65 亿元，较上年底增长 16.73%，主要系货币资金大幅增加所致。其中，流动资产占 28.46%，非流动资产占 71.54%。公司资产以非

流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金 10.12 亿元，较上年底增长 1019.27%，主要系新发行 10 亿元公司债券“23 产投 01”所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，得益于利润积累，公司所有者权益规模保持增长；所有者权益中未分配利润占比高，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益为 60.06 亿元，较上年底增长 45.39%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.01%，少数股东权益占比为-0.01%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 20.81%、7.29%、-1.19%和 63.22%。

截至2023年3月底，公司所有者权益64.51 亿元，较上年底增长7.41%，主要系未分配利润增长所致，权益结构较2022年底变动不大。

(2) 负债

跟踪期内，因完成新发债券，公司有息债务规模及长期债务占比波动上升，债务负担可控。

截至2022年底，公司负债总额为20.17 亿元，较上年底下降27.87%，主要系长短期借款、其他应付款下降所致。其中，流动负债占 59.65%，非流动负债占40.35%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债为12.03 亿元，较上年底下降31.48%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。公司流动负债主要由短期借款（占9.55%）和其他应付款（占83.07%）构成。

截至2022年底，公司短期借款额为1.15 亿元，较上年底下降46.84%，主要为信用借款。

截至2022年底，公司其他应付款10.00 亿元，较上年底下降29.17%，主要系应付股利和其他应付款项下降所致。截至2022年底，公司

其他应付款项为7.96 亿元，较上年底下降 20.85%，主要为向陕西金控拆借资金6.95亿元。

截至2022年底，公司非流动负债为8.14 亿元，较上年底下降21.79%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 19.44%）、长期应付款（占62.54%）和递延所得税负债（占18.02%）构成。

截至2022年底，公司长期借款为1.58亿元，较上年底下降55.82%，全部为信用借款。

截至2022年底，公司长期应付款为5.09 亿元，较上年底无变化，全部为专项应付款，包括陕南突破资金、煤炭专项资金、国债项目转贷资金、陕南中草药项目资金和陕西循环资金。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 29.33 亿元，较上年底增长 45.41%，主要系新发行 10 亿元公司债“23 产投 01”所致。其中，流动负债占 38.26%，非流动负债占 61.74%。公司以非流动负债为主，流动负债占比下降。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务为 9.96 亿元，较上年底下降 29.45%，系长短期借款下降所致。债务结构方面，短期债务占 84.11%，长期债务占 15.89%，以短期债务为主。

从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 25.14%、14.22%和 2.57%，较上年底分别下降 15.23 个百分点、下降 11.24 个百分点和下降 5.41 个百分点。

截至2023年3月底，公司全部债务19.18 亿元，较上年底增长92.60%，主要系新发行10 亿元公司债“23产投01”所致。债务结构方面，短期债务占39.75%，长期债务占60.25%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为31.26%、22.91%和 15.19%，较上年底分别提高6.11个百分点、提高 8.69个百分点和提高12.62个百分点。

4. 盈利能力

2022年，受融资租赁板块不再纳入合并范围影响，公司营业总收入同比下降；公司盈利主要来自投资收益，需关注投资业务收益受外部市场环境、项目业绩变动等因素影响存在不确定性。

2022年，公司实现营业总收入2.02亿元，同比下降50.20%，公司营业成本为0.02亿元，同比下降99.14%，公司营业利润率为98.46%，同比增长69.81个百分点，主要系融资租赁板块不再纳入合并范围所致。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为1.20亿元，同比变动不大。其中，财务费用为0.46亿元，同比下降6.01%；管理费用为0.74亿元，同比增长31.75%，主要系职工薪酬上升所致。2022年，公司期间费用率为59.31%，同比提高29.59个百分点。

2022年，公司实现投资收益21.88亿元，同比增长34.46%，以权益法核算的投资收益为主，主要系曹家滩矿业经营业绩持续向好。

2022年，公司公允价值变动收益为-0.78亿元，为持有的交易性金融资产公允价值变动所致。

2022年，公司资产减值损失为-0.16亿元，主要为其他非流动资产减值损失，信用减值损失为-0.03亿元，包括坏账损失和债权投资信用减值损失。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为32.18%和36.61%，同比分别提高2.28个百分点和下降2.29个百分点。

2023年1—3月，公司实现营业总收入0.61亿元，投资收益3.99亿元，利润总额4.45亿元。

5. 现金流

2022年，公司经营现金净流入有所增长；投资活动现金净流入有所下降；筹资活动以偿债及分配股利为主，筹资活动现金流呈净流出。

表9 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	12.74	9.06	1.58
经营活动现金流出小计	12.61	8.54	0.57
经营现金流量净额	0.14	0.52	1.02
投资活动现金流入小计	11.62	25.20	32.39
投资活动现金流出小计	11.83	19.88	29.58
投资活动现金流量净额	-0.21	5.31	2.82
筹资活动前现金流量净额	-0.07	5.83	3.83
筹资活动现金流入小计	15.30	14.64	3.25
筹资活动现金流出小计	16.13	17.31	9.75
筹资活动现金流量净额	-0.84	-2.67	-6.50
现金收入比（%）	132.07	175.93	66.58

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入1.58亿元，同比下降82.53%，经营活动现金流出0.57亿元，同比下降93.37%，经营活动现金净流入1.02亿元，同比增长96.92%，主要系融资租赁板块不再并表所致。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入32.39亿元，同比增长28.56%，主要系取得投资收益收到的现金大幅增加所致，2022年，公司取得投资收益收到的现金为11.14亿元，主要为曹家滩矿业现金分红10.78亿元；投资活动现金流出29.58亿元，同比增长48.76%，主要系公司向陕西金控资金归集大幅增加所致。2022年，公司投资活动现金净流入2.82亿元，同比下降47.03%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入3.25亿元，同比减少77.82%，主要系对陕西金控拆借款减少所致。2022年，公司偿还债务支付的现金为2.96亿元；分配股利、利润或偿付利息支出的现金5.51亿元；支付其他与筹资活动有关的现金为1.28亿元，主要为偿还陕西金控借款。2022年，公司筹资活动现金净流出6.50亿元，同比增长143.53%。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.66亿元、-0.54亿元和9.10亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好，融资渠道有待拓宽。

表 10 近年来公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	54.97	112.75	176.30
	速动比率 (%)	54.97	112.75	176.30
	经营现金/流动负债 (%)	0.70	2.94	8.44
	经营现金/短期债务 (倍)	0.01	0.05	0.12
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.15	1.50	1.54
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.65	16.58	22.26
	全部债务/EBITDA (倍)	2.21	0.85	0.45
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	0.04	0.10
	EBITDA/利息支出 (倍)	10.07	32.90	40.90
	经营现金/利息支出 (倍)	0.21	1.02	1.87

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的112.75%和112.75%分别提高至176.30%和提高至176.30%，现金短期债务比为1.54倍。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为22.26亿元，同比增长34.64%。2022年，公司EBITDA利息倍数由上年的32.90倍提高至40.90倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的0.85倍下降至0.45倍。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度9.50亿元，尚未使用额度6.50亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部为投资业务主要经营主体，资产构成与合并口径较为一致，以股权投资类资产为主，公司本部债务负担可控。

截至2022年底，公司本部资产总额80.53亿元，其中，流动资产21.10亿元（占26.21%），非流动资产59.42亿元（占73.79%）。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产（占

53.17%）和应收资金集中管理款（占30.83%）构成。非流动资产主要由其他权益工具投资（占9.75%）和长期股权投资（占79.69%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为0.90亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额20.20亿元，其中，流动负债12.06亿元（占59.72%），非流动负债8.14亿元（占40.28%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占9.53%）和其他应付款（占83.12%）构成；非流动负债主要由长期借款（占19.44%）、长期应付款（占62.56%）和递延所得税负债（占17.99%）构成。公司本部2022年末资产负债率为25.08%，较2021年下降11.48个百分点。

截至2022年底，公司本部所有者权益为60.33亿元，实收资本为12.50亿元（占20.72%）、资本公积4.31亿元（占7.15%）、未分配利润38.25亿元（占63.40%）、盈余公积合计5.93亿元（占9.83%）。

2022年，公司本部营业总收入为2.01亿元，利润总额为21.67亿元。同期，公司本部投资收益为21.88亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为1.01亿元，投资活动现金流净额3.02亿元，筹资活动现金流净额-6.50亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东陕西金控成立于2012年，陕西省财政厅持有陕西金控100%股权。陕西金控作为陕西省财政厅旗下国有大型金融性质投资企业，业务涵盖投资、基金、担保、交易等领域，以服务地方经济发展为目标，为陕西省支柱产业、战略性新兴产业和中小企业发展提供金融支撑，区域地位显著，在业务发展过程中可获得当地政府的有力支持。截至2022年底，陕西金控资产总额为289.75亿元，所有者权益为125.00亿元，2022年营业总收入为20.62亿元，利润总额为13.82亿元。

2. 支持可能性

公司作为陕西金控核心经营主体，在日常资金周转及融资等方面均获得较大支持。截至2022年底，公司获得陕西金控拆借款余额为6.95亿元；陕西金控对公司发行的“23产投01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

十一、债券偿还能力分析

截至2023年3月底，公司存续债券为“23产投01”，合计规模10.00亿元，由陕西金控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

陕西金控为陕西省财政厅直属企业，跟踪期内持续获得股东有力支持。陕西金控围绕投资、基金、金融服务、要素交易等板块拓展业务，投资规模较高，项目储备较丰富，跟踪期内利润规模保持增长。同时，联合资信也关注到，陕西金控投资收益对利润总额贡献较大，股权投资受资本市场行情波动、被投项目经营情况等因素影响，收益面临不确定性；债务负担较重，债权投资集中度高等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

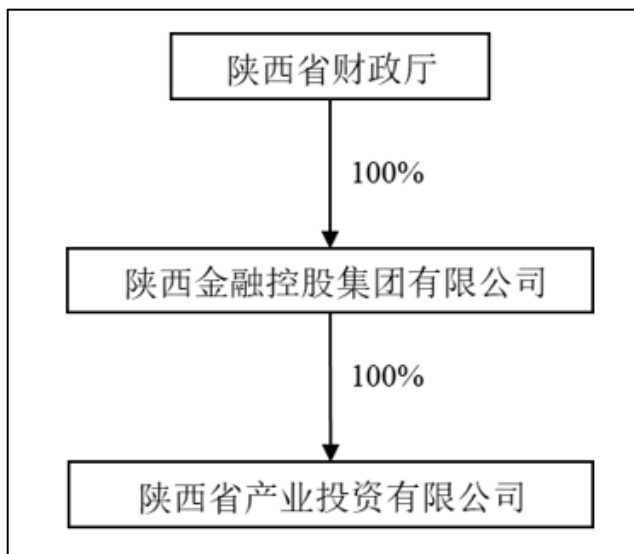
基于联合资信对陕西金控综合分析评估，确定陕西金控主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

以2022年底财务数据测算，“23产控01”占担保方陕西金控资产总额的3.45%，整体占比较小。截至2022年底，陕西金控现金类资产为46.44亿元，为“23产控01”发行金额的4.64倍，覆盖程度较高。担保方对公司存续债券的担保可提升债券本息偿付的安全性。

十二、结论

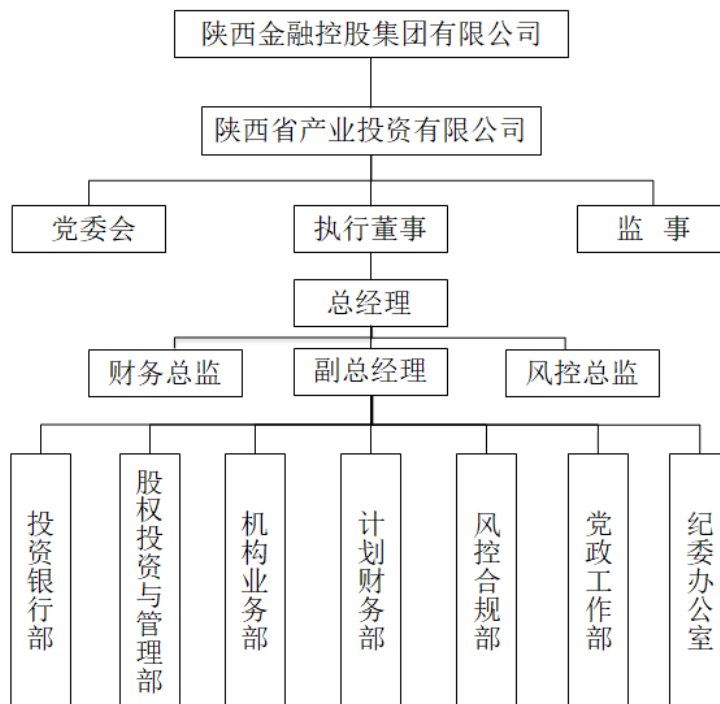
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“23产投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.42	16.25	12.86	22.50
资产总额（亿元）	58.14	69.28	80.23	93.84
所有者权益（亿元）	27.41	41.31	60.06	64.51
短期债务（亿元）	9.63	10.53	8.37	7.62
长期债务（亿元）	5.06	3.58	1.58	11.55
全部债务（亿元）	14.69	14.11	9.96	19.18
营业总收入（亿元）	1.55	4.05	2.02	0.61
利润总额（亿元）	5.94	16.03	21.70	4.45
EBITDA（亿元）	6.65	16.58	22.26	--
经营性净现金流（亿元）	0.14	0.52	1.02	0.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.24	1.18	1.93	--
存货周转次数（次）	4,802.56	22,845.70	101.75	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.06	0.03	--
现金收入比（%）	132.07	175.93	66.58	139.47
营业利润率（%）	26.44	28.65	98.46	98.60
总资本收益率（%）	16.50	29.90	32.18	--
净资产收益率（%）	22.93	38.89	36.61	--
长期债务资本化比率（%）	15.59	7.98	2.57	15.19
全部债务资本化比率（%）	34.90	25.46	14.22	22.91
资产负债率（%）	52.86	40.37	25.14	31.26
流动比率（%）	54.97	112.75	176.30	274.89
速动比率（%）	54.97	112.75	176.30	274.89
经营现金流动负债比（%）	0.70	2.94	8.44	--
现金短期债务比（倍）	0.15	1.54	1.54	2.95
EBITDA 利息倍数（倍）	10.07	32.90	40.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.21	0.85	0.45	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；公司合并口径其他应付款中有息债务已计入短期债务；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.97	15.88	12.73	22.37
资产总额（亿元）	48.46	63.51	80.53	94.14
所有者权益（亿元）	25.00	40.29	60.33	64.78
短期债务（亿元）	8.13	10.61	8.37	7.62
长期债务（亿元）	1.11	0.33	1.58	11.55
全部债务（亿元）	9.24	10.94	9.96	19.18
营业总收入（亿元）	0.01	0.84	2.01	0.61
利润总额（亿元）	5.66	15.92	21.67	4.45
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	-0.29	-0.24	1.01	0.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.01	1.78	5.85	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.03	--
现金收入比（%）	99.56	88.15	66.36	139.58
营业利润率（%）	-215.28	99.28	99.68	99.82
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	24.31	39.69	36.37	--
长期债务资本化比率（%）	4.26	0.81	2.56	15.14
全部债务资本化比率（%）	26.99	21.36	14.17	22.84
资产负债率（%）	48.42	36.56	25.08	31.19
流动比率（%）	34.99	112.37	174.97	273.97
速动比率（%）	34.99	112.37	174.97	273.97
经营现金流流动负债比（%）	-1.78	-1.49	8.38	--
现金短期债务比（倍）	0.12	1.50	1.52	2.93
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	(销售商品、提供劳务收到的现金+处置权益工具投资收到的现金+收到的基金管理费+收到的股息红利) / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持